

Sector: *Utilities.*

Precio Objetivo: 7,6 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 24,9%

Analista: Aránzazu Bueno

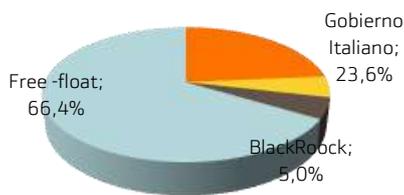
Enel

Hacia un modelo de negocio más sostenible y con mayor visibilidad de resultados

Datos Básicos

Capitalización (M €): 62.019 M€
 Cierre 03.05.2023: 6,10 €/acc.
 N° Acciones (M.): 10.167 M acc.
 Rentabilidad YTD: +19,3%
 Max / Min (52 sem): 6,31/3,956
 Cód. Reuters / Bloomberg: ENEI.MI/ENEL. IM

Accionariado



El año comienza con unos buenos resultados que baten las estimaciones del consenso y que permiten confirmar las guías del año. Los factores positivos que impulsan los resultados han sido: una mayor capacidad en renovables, la recuperación del margen unitario de generación y comercialización y la buena evolución de la división de redes. Estos factores compensan el impacto negativo de un mayor coste de la deuda y de mayores impuestos a las energéticas en alguno de los países en los que opera y el BNA ordinario sube un +2% en el 1T. Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra. Motivos: (i) **Positivos resultados en 2023**. El BNA ordinario irá mejorando a medida que avance el año y esperamos un crecimiento de doble dígito para el conjunto del año; (ii) **Reducción de deuda neta** por venta de activos no estratégicos (Rumania, Argentina) y la recuperación de fondos tras las medidas tomadas el Gobierno para contener la escalada de los precios de la electricidad en 2022; (iii) **Avances en descarbonización**, gracias a las inversiones en renovables y el cierre de las plantas de carbón; (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado estimado para 2023 de 10,1x; (v) **Alta rentabilidad por dividendo**: 7,0% sobre los resultados de 2023.

Ppales cifras y ratios	2022	2023 e	2024 e
EBITDA ordinario	19.683	20.820	21.475
BNA ordinario	5.391	6.170	6.630
BPA Ordinario	0,53	0,61	0,65
DPA	0,40	0,43	0,43
Rentabilidad por dividen	6,6%	7,0%	7,0%
PER BNA ajustado	11,5	10,1	9,4
Deuda Neta/EBITDA	3,0 x	2,9 x	2,7 x

Resultados 1T 2023: Bate estimaciones del consenso

Bate estimaciones: Principales cifras comparadas con el consenso de mercado: EBITDA ordinario 5.463M€ (+22%) vs 5.330M€ est.; BNA ordinario 1.512M€ (+2%) vs 1.348M€ est; Cash Flow 3.700M€ (vs -600M€ en 1T 22); Deuda Neta 58.901M€ (vs 60.068M€ en diciembre 2022).

BNA impulsado por el crecimiento a nivel operativo: Una mayor capacidad y un mayor factor de carga en renovables, la mejora en el margen unitario en generación y comercialización (38€/MWh vs 11€/MWh en 1T22) y la recuperación de ingresos regulados en la división de redes impulsan el crecimiento en EBITDA ordinario (+22%). Este fuerte crecimiento a nivel operativo permite compensar el impacto negativo de un mayor coste de la deuda y el BNA ordinario sube un +2%.

Buena generación de cash flow Cash Flow Operativo: 3.700M€ vs -600M en 1T 22. Esto ha permitido afrontar las inversiones y los dividendos del grupo ya la vez reducir la deuda.

Guías 2023 confirmadas: Crecimiento de doble dígito en BNA ajustado

El equipo gestor confirma las guías del año. Espera llegar a un EBITDA ordinario entre 20.400M€ y 21.000M€; BNA ordinario entre 6.100M€ y 6.300M€, Deuda neta entre 51.000M€ y 52.000M€.

El EBITDA ordinario subiría un +5,2% y el BNA ordinario un +15,0% vs 2022 en el rango medio.

Desglose EBITDA (%)	2022
Redes	41%
Renovables	19%
Distribución	6%
Generación y trading	34%

Primer Trimestre	2022	2023	%
EBITDA ordinario	4.486	5.463	22%
BNA ordinario	1.484	1.512	2%
Cash Flow Operativo	-601	3.705	n.s.

Plan Estratégico	2022	2025 TAMI 22-25	%
EBTDA ordinario	19.683	22.500	4,6%
BNA ordinario	5.391	7.100	9,6%
DPA	0,40	0,43	2,4%

Plan Estratégico 2025: Modelo de negocio más sostenible y con más visibilidad

El Plan Estratégico 2025 contempla llegar a un EBITDA ordinario de entre 22.200M€ y 22.800M€, lo que supone un crecimiento medio anual de +4,6% en el periodo 2022-25. En términos de BNA ordinario aspira a llegar a un rango de entre 7.000M€ y 7.200M€ con un crecimiento medio anual de +9,6%. Además, el modelo de negocio será más sostenible y con más visibilidad de resultados. El 80% de EBITDA en 2025 procederá de negocios regulados o con producción contratada a largo plazo. Además, el 90% de la producción procederá de fuentes no emisoras de CO2 vs 68% actual.

Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 7,60€/acción.

El año comienza con unos buenos resultados que bate las estimaciones del consenso y permiten confirmar las guías del año. Mantenemos la recomendación de Compra. **ENEL está en nuestra cartera modelo de acciones europeas.** Motivos: (i) **Positivos resultados en 2023**, con crecimiento de doble dígito en BNA ordinario; (ii) **Reducción de deuda neta** por venta de activos no estratégicos (Rumania, Argentina) y la recuperación de fondos tras las medidas tomadas el Gobierno para contener la escalada de los precios de la electricidad en 2022; (iii) **Avances en descarbonización**, gracias a las inversiones en renovables y el cierre de plantas de carbón, (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado estimado para 2023 de 10,1x; (v) **Alta rentabilidad por dividendo**: 7,0% sobre los resultados de 2023. Precio Objetivo de 7,60€/acción (vs 9,80€/ant) en base a modelo de descuento de flujos de caja.

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Nota Compañía

jueves, 4 de mayo de 2023 14:09h

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Ingresos netos	85.719	140.517	115.927	118.245	120.610	123.022	125.483	-2,2%
EBITDA Ordinario	19.210	19.683	20.820	21.475	22.140	22.649	23.300	3,4%
BNA Ordinario	5.593	5.391	6.170	6.630	6.916	7.251	7.856	7,8%

Resumen Balance de Situación

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI '22-'27
Activo No Corriente	140.566	147.406	138.968	134.903	138.669	138.305	138.455	-1,2%
Activo Corriente	50.621	50.041	51.031	51.806	52.414	53.037	53.677	1,4%
Caja e IFT	14.511	16.022	15.524	15.569	15.659	15.752	15.846	-0,2%
Total Activo/Pasivo	205.698	213.469	205.523	202.278	206.742	207.094	207.978	-0,5%
PN	42.342	42.082	41.821	42.496	44.189	46.236	48.503	2,9%
Pasivo no corriente	87.878	101.878	93.307	88.728	90.838	88.453	86.348	-3,3%
Pasivo corriente	75.758	72.298	73.184	73.843	74.504	75.194	75.916	1,0%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
EBITDA	20.820	21.475	22.140	22.649	23.300	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-3.046	-3.253	-3.376	-3.471	-3.625	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	17.774	18.222	18.764	19.177	19.675	
- Inversiones en activos fijos	-12.200	-12.400	-12.400	-8.400	-8.950	
- Inversiones en circulante	394	-161	-38	-25	-12	
- Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes	-1.500	-1.500	-600	-600	-600	
= Cash Flow Operativo	4.469	4.161	5.726	10.152	10.113	201.781

WACC 7,4%
g 2,3%

Valor Grupo 158.786 M€
+ Activos Financieros 861 M€
- Deuda Neta -60.068 M€
- Minoritarios -14.754 M€
- Provisiones & Otros -7.369 M€
Valor Fondos Propios 77.456 M€
Nº acciones 10.167
Valor Acción 7,6 €

Método de valoración:

Establecemos un Precio Objetivo de 7,60€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'23e implícito 12,6

EV/EBITDA'23e implícito 7,6

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
6,2%	9,4	9,9	10,6	11,3	12,0	12,9	13,8	14,9	16,1
6,5%	8,4	8,9	9,4	10,0	10,7	11,4	12,2	13,1	14,1
6,8%	7,5	8,0	8,4	9,0	9,5	10,1	10,8	11,6	12,4
7,1%	6,8	7,2	7,6	8,0	8,5	9,0	9,6	10,3	11,0
7,4%	6,1	6,4	6,8	7,2	7,6	8,1	8,6	9,1	9,7
7,7%	5,5	5,8	6,1	6,4	6,8	7,2	7,7	8,1	8,7
8,0%	4,9	5,2	5,5	5,8	6,1	6,5	6,9	7,3	7,7
8,3%	4,4	4,6	4,9	5,2	5,5	5,8	6,1	6,5	6,9
8,6%	3,9	4,1	4,4	4,6	4,9	5,2	5,5	5,8	6,2

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
07/05/2020	Comprar	9,8 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Jorge Pradilla – Logística

Rafael Alonso – Bancos

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Aránzazu Cortina – Industriales

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Ribeiro- Portugal

Eduardo Cabero – Seguros

Pilar Aranda – Petróleo

Juan Moreno – Inmobiliarias

Elena Fdez-Trapiella – Consumo & Lujo

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.